

16. januar 2012



3,5 %-lånet er attraktivt for mange låntagere

De historiske rentefald i kølvandet på den sløje økonomiske udvikling har betydet, at det nu er blevet muligt at optage 3,5 % fastforrentet lån med afdrag over 30 år. De første lån er allerede blevet udbetalt til boligejere, og det til en attraktiv kurs på den pæne side af kurs 97.

Der er tre oplagte målgrupper, hvor dette lån er interessant:

1. Nye boligejere der gerne vil betale afdrag. De sikrer sig en fast rente over 30 år omtrent på niveau med den gennemsnitlige historiske F1-rente samt et lån med stor kursfølsomhed, hvilket er attraktivt, hvis renten stiger.
2. Eksisterende låntagere med fastforrentede lån med en kupon på 5 % eller derover. De afgørende parametre for fordelagtigheden ved omlægning for låntager er lånestørrelse, restløbetid på lånet, tidshorizont i bolig og anskuelse af risikoen i forhold til det initiale kurstab på 3,5 % lånet. Et 5 %-lån med afdrag på 1 mio. kroner og en restløbetid på 27 år, der omlægges til et 3,5 %-lån til kurs 97, vil have tjent sig hjem efter 5,5 år. Hvis man ser bort fra det initiale kurstab, fordi man som minimum engang i fremtiden venter at kunne indfri sit lån til samme kurs, man optog lånet til, er break-even horisonten på blot 2 år.
3. Eksisterende låntagere med FlexLån®, der gerne vil sikre sig mod fremtidige rentestigninger. Ser vi på den månedlige ydelse efter skat, kan renten stige med i omegnen af 3 %-point før den månedlige ydelse på F1-lånet og 3,5 % lånet vil være ens. Inddrager vi imidlertid også det faktum, at værdien af restgælden på det fastforrentede lån falder, når renten stiger, så skal der i princippet ikke større rentestigninger til før, at det fastforrentede lån vipper F1-lånet af pinden som det økonomisk mest fordelagtige lån.

På det seneste har der været diskussioner fremme om, hvorvidt man som boligejer skal vente med at "hoppe" på 3,5 % lånet, til man er sikker på, at man ikke risikerer at blive ramt af en eventuel indlåsnings effekt – altså at få investorer ejer obligationerne, og dermed holder prisen oppe på et kunstigt højt niveau, som er en ulempe, hvis man skal ud af lånet før tid. Denne diskussion er ikke ny – den er fremme hver gang nye serier åbner. Indtil videre er lånet kommet godt fra start, men der findes ingen garanti mod indlåsnings effekt. Ligeledes har andre ment, at renten vil falde yderligere, og at man som låntager bør vente på et evt. 3 %-lån. Dette scenarie kan heller ikke udelukkes, men ingen kan sige noget med sikkerhed om renten, og skulle renten stige, kan man risikere at have forpasset en oplagt lånemulighed. Frygten for en "tynd" 3,5 % serie – altså risiko for indlåsnings - knytter sig i øvrigt især til, hvis renten stiger.

Udgiver

Realkredit Danmark
Strødamvej 46
2100 København Ø
Risikostyring og
forretningsudvikling



Ad 1: Boligejere der står og skal optage nyt lån

Et fastforrentet 30-årigt lån med en rente på 3,5 % er en oplagt mulighed for kommende boligejere, der lægger vægt på sikkerhed omkring lav månedlig ydelse, og som samtidig ser en værdi i at sikre sig en god mulighed for at reducere restgælden/beskytte friværdien i tilfælde af rentestigninger engang i fremtiden.

Med en fast rente på 3,5 % er renten nede på cirka samme niveau, som gennemsnittet for det 1-årige FlexLån® i perioden fra 1997-2012. Gennem årene har F1-renten svinget mellem godt 1,2 % og op til 5,6 %. Med en aktuel kurs omkring 97 på det fastforrentede 3,5 % lån med afdrag, så er den månedlige ydelse efter skat for et lån på 1 mio. kroner på omkring 4.000 kroner. Det er cirka 600 kroner mere om måneden i forhold til det 1-årige FlexLån®.

Merprisen på det fastforrentede lån skal holdes op imod fravær af risiko for stigende månedlige ydelse gennem lånets levetid, og ydermere sikrer man sig som nævnt en mulighed for at reducere restgælden ved senere omlægning, hvis renten er steget. Hvornår renten stiger og hvor meget den stiger med, kan ingen sige noget om med sikkerhed, men kursfølsomheden på 3,5 %-lånet er under alle omstændigheder relativ stor. De aktuelle vurderinger lyder på, at hvis renten stiger med 1 %-point, så vil restgælden på et lån til 1 mio. kroner alt andet lige blive reduceret med 60.000 til 70.000 kroner – hvis man vel at mærke omlægger sit lån efter rentestigningen.

Ad 2: Fastforrentede lån med kupon på 5 % eller derover kan omlægge til 3,5 %

Eksisterende kunder, der i dag har et fastforrentet lån med kuponrente på 5 % eller derover, kan overveje at konvertere til et fastforrentet 3,5 % lån. Ved at konvertere et lån med en restløbetid på 27 år og restgæld på 1 mio. kroner vil restgælden stige med ca. 47.000 kroner, hvis 3,5 % lånet optages til kurs 97. Ydelsen efter skat vil falde med 250 kroner pr. måned, og derudover afdrager man cirka 500 kroner mere om måneden i forhold til det gamle lån som følge af den lavere rente. I dette eksempel vil de lavere månedlige ydelser og større afdrag have spist tabet fra større restgæld efter cirka 5,5 år, og i så fald vil konverteringen have tjent sig hjem. En tommelfingerregel vi ofte anvender er, at konvertering som minimum bør have tjent sig hjem inden for syv år svarende til levetiden for et gennemsnitligt realkreditlån.

Tabel 1: Konvertering fra 5 % lån til 3,5 % lån med afdrag - 1 mio. kroner

	Kurs	Ydelse før skat	Ydelse efter skat	Restgæld
5 % lån	100	6.140	4.600	1.000.000
3,5 % lån	97	5.530	4.350	1.047.000
Forskel		- 610	- 250	+ 47.000
Break-even efter 5,5 år				

Kilde: Egne beregninger

Restgældsstigningen på 47.000 kroner dækker over gebyr og kurtage til Realkredit Danmark på 4.150 kroner og differencerenter på godt 11.530 kroner. De resterende 31.320 kroner er initialt



kurstab, som skyldes, at optagelseskursen på 3,5 % lånet er sat til 97. Der er her antaget, at det ikke er nødvendigt at betale tinglysningsafgifter af lånet, da man ikke låner yderligere op. Det gælder for pantebreve tinglyst efter 1/7-2007.

To faktorer kan få stigningen i restgælden til at blive mindre: en højere kurs og færre differencerenter. Førstnævnte giver sig selv, idet kurstabet vil være aftagende i takt med, at kursen på 3,5 % lånet stiger. Det er også illustreret i nedenstående tabel 2, der viser konsekvenserne for fordelagtigheden ved konvertering for forskellige kursniveauer. Her ses det, at ryger kursen på 3,5 %-lånet ned i kurs 95, så vil vi generelt ikke anbefale en konvertering, da break-even horisonten ryger op på ni år, mens hvis kursen nærmer sig 100, så falder break-even horisonten til blot to år.

Tabel 2: Udbetalingskurs vigtig ved konvertering fra 5 % lån til 3,5 % lån

Udbetalingskurs	Ændring i...		Break-even om
	Nettoydelse, kr.	Restgæld, kr.	
95	- 150	+ 69.000	9 år
96	- 205	+ 58.000	7 år
97	- 250	+ 47.000	5,5 år
98	- 295	+ 36.500	4,5 år
99	- 330	+ 26.000	3 år
100	- 375	+ 15.500	2 år

Anm.: Der regnes på et lån med 1 mio. kroner i restgæld og restløbetid på 27 år.

Kilde: Egne beregninger

Ser vi på differencerenterne, som skal betales til investor, da låntager opsiges sit eksisterende lån til kurs 100, så vil de være aftagende jo tættere på en opsigelsesfrist, vi nærmer os. Fristen for opsigelse af fastforrentet lån er næste gang den 31. januar 2012, og frem mod denne dato vil omkostningen være aftagende. Ved opsigelse af lån den 31. januar ”nøjes” man med at betale renteudgifter for to måneder på det gamle 5 % lån, mens man ved opsigelse i starten af februar skal betale renteudgifter i fem måneder. Herefter vil differencerenterne igen være aftagende frem til næste opsigelsesfrist den 30. april.

Lånestørrelsen har også betydning for det samlede regnestykke...

Det gælder endvidere, at jo større lån man har, des større gevinst kan en nedkonvertering give. Laver man ovenstående regnestykke med en restgæld på 2 mio. kroner, er ydelsesbesparelsen efter skat på 510 kroner, mens restgælden stiger med 91.500 kroner. Denne konvertering kan betale sig, hvis man beholder lånet i 5,25 år – altså en lidt kortere break-even horisont end ved lån til 1 mio. kroner. Det skal ses i lyset af, at en del af omkostningen ved konvertering er faste – det samlede gebyr og kurtage til Realkredit Danmark kan højst blive på 5.600 kroner for lån op til 3 mio. kroner, når der ikke skal betales tinglysningsafgift. De 5.600 kroner giver sammen med



differencerenter på godt 23.050 kroner og et kurstab på 62.850 den samlede stigning i restgælden på 91.500 kroner, jf. tabel 3.

Hvis lånestørrelsen alternativt er på blot 500.000 kroner, så øges break-even horisonten med cirka trekvart år i forhold til et lån på 2 mio. kroner, da omkostningerne i sagens natur udgør en større andel i forhold til lånets størrelse, og dermed også af gevinstpotentiallet ved lavere rente.

Tabel 3: Konvertering fra 5 % lån til 3,5 % lån – 2 mio. kroner

	Kurs	Ydelse før skat	Ydelse efter skat	Restgæld
5 % lån	100	12.285	9.205	1.000.000
3,5 % lån	97	11.050	8.695	1.091.500
Forskel		- 1.235	- 510	+ 91.500
Break-even efter 5,25 år				

Kilde: Egne beregninger

...og det samme har restløbetiden på lånet

Ud over lånestørrelsen, så spiller restløbetiden på lånet også en vigtig rolle i forhold til break-even horisonten. Jo kortere tid der er tilbage på lånet, desto mere fylder afdraget i de samlede månedlige betalinger, og dermed får man også mindre glæde af den lavere rente på lånet. Det betyder dermed også, at der automatisk vil gå længere tid før stigningen i restgælden er ”tjent” hjem. Har vi eksempelvis et lån på 1 mio. kroner med løbetid på 25 år, så vil omlægningen betyde, at den månedlige nettoydelse falder med 220 kroner, og break-even horisonten vil være 5,5 år. Er restløbetiden imidlertid 15 år, så vil omlægning kun betyde et mindre fald i nettoydelsen på 30 kroner og break-even horisonten stiger med 1 år til 6,5 år, jf. tabel 4.

Tabel 4: Løbetid ligeledes vigtig ved konvertering fra 5 % lån til 3,5 % lån

Løbetid	Ændring i nettoydelse, kr.	Break-even om
15	- 30	6,5 år
20	- 140	6 år
25	- 220	5,5 år
30	- 280	5 år

Anm.: Der regnes på et lån med 1 mio. kroner i restgæld og udbetalingskurs på 3,5 % lån på 97.

Kilde: Egne beregninger

Konservativ tilgang – ikke oplagt, at kursrisiko skal indregnes fuldt ud



Det er værd at være opmærksom på, at det initiale kurstab man som låntager påtager sig, ikke nødvendigvis er det samme som en realiseret stigning i restgælden. Det har vi i princippet lagt til grund i ovenstående konverteringsberegninger, hvor det implicit er antaget, at man som låntager beholder lånet i hele dets løbetid eller, at renten falder så meget, at man ender med at indfri sit lån til kurs 100.

Hvis renten eksempelvis ikke har ændret sig fra lånets optagelse til det bliver indfriet igen, så køber man imidlertid sin gæld tilbage til ”samme pris”. Et lån på 1 mio. kroner optaget til kurs 97 betyder, at man får en nominel gæld på cirka 1.030.000 kroner, men hvis kursen ved indfrielse også er 97, så skylder man fortsat kun 1 mio. kroner.

I nedenstående tabel er vist, hvordan break-even horisonten ændrer sig i forhold til forskellige indfrielseskurser. Antager vi en udbetalingskurs på 97, så vil det med udgangspunkt i tidligere tilgang tage cirka 5,5 år før konvertering har tjent sig hjem. Forestiller vi os imidlertid, at man indfrier lånet efter en årrække til samme kurs, så vil break-even horisonten blive reduceret til blot 2 år. Og skulle renten stige lidt og kursen måske ryger ned i 96, så har konvertering tjent sig hjem efter blot et års tid.

Tabel 5: Break-even horisonten afhænger i høj grad også af indfrielseskurs

År til break-even	Indfrielseskurs					
	95	96	97	98	99	100
Udbetalingskurs						
96	1	2,5	3,5	5	6	7
97	nu	1	2	3,5	4,5	5,5
98	nu	nu	1	2	3	4,5

Anm.: Der regnes på et lån med 1 mio. kroner i restgæld

Kilde: Egne beregninger

Ved til en start at antage, at lånet engang i fremtiden bliver indfriet til kurs 100 eller at låntager holder sit lån til udløb, så har vi indregnet den fulde risiko for låntager i forhold til det initiale kurstab ved konverteringen. Med andre ord er der tale om en forholdsvis konservativ betragtning – også set i lyset af, at der er en vis sandsynlighed for, at renterne kan komme til at stige fra de nuværende rekordlave niveauer over en årrække. Det betyder i så fald at kursværdien på lånet falder, og at restgælden bliver mindre, og konverteringen fra 5 % til 3,5 % dermed bliver mere attraktiv. I den anledning er det også værd at gøre opmærksom på, at kursfølsomheden er større på 3,5 %-lånet i forhold til 5 %-lånet. Det styrker argumentet for at konvertere ned – i hvert fald hvis man som låntager er klar til at benytte muligheden for en eventuel senere konvertering med henblik på at reducere restgælden.

Bundlinjen: En individuel vurdering er nødvendig – men omlægning relevant for mange

Umiddelbart vil det for mange låntagere med fastforrentede lån på 5 % eller derover økonomisk set kunne betale sig at lægge om til et 3,5 % lån. Afgørende er især lånestørrelse, restløbetid på



lånet, tidshorizont i bolig og anskuelse af risikoen i forhold til det initiale kurstab. Jo højere lånestørrelse, jo længere restløbetid på lån, og jo længere tidshorizont i bolig desto mere fordelagtig vil konvertering være. I forhold til kurstabet er det mere individuelt, hvordan man som låntager betragter dette – det kan være alt fra en reel omkostning, der forlænger den ventede break-even horisonten til en teknikalitet, der mere skal ansues som en risiko, og som formentlig over tid kan vendes til en kursgevinst, når renterne før eller siden stiger.

Især sidstnævnte parameter gør, at man ikke med klinisk præcision kan fastslå om omlægning er en god ide for den enkelte låntager. Ligeledes er det også værd at bide mærke i, at ofte hørte tommelfingerregler i stil med, at låntager skal have en restgæld på minimum 500.000 kroner og en restløbetid på lånet på i omegnen af 20 år netop kun er ”guidelines” for låntagerne. Det kan imidlertid sagtens være en god ide for nogle låntagere at omlægge sit lån, selv om de ikke opfylder tommelfingerreglerne, og omvendt kan det også være en dårlig ide for andre låntagere, at omlægge lån, selvom de til fulde opfylder tommelfingerreglerne.

Ad 3: Fra FlexLån® til fastforrentet lån

Låntagere, der i øjeblikket sidder inde med FlexLån®, har formentlig ved låneoptagelse været alle argumenterne igennem i forhold til, om de var til lån med variabel rente eller fast rente. Siden lånet blev optaget kan der imidlertid godt være elementer, der har forandret sig, som gør, at 3,5 % lånet kan være interessant for disse låntagere. Det kan være, at man finder de fastforrentede lån mere attraktive nu end tidligere med en så lav fast rente eller, at ens risikoprofil ikke længere er i overensstemmelse med variabel rente – altså at man grundlæggende ikke kan lide usikkerheden forbundet med de fremtidige ydelser på realkreditlånet.

Omlægger man fra F1 til fastforrentet 3,5 %-lån med afdrag, så vil den månedlige ydelse pr. lånte mio. kroner stige med i omegnen af 700 kroner pr. måned efter skat ved en løbetid på 29 år. Dertil kommer også, at restgælden stiger med godt 37.500, hvoraf cirka 31.100 kroner kan henføres til kurstabet, hvis omlægning sker til kurs 97. Ved første øjekast virker en sådan omlægning ikke nødvendigvis attraktiv for låntagerne – altså at man bytter til både højere månedlig ydelse og højere restgæld. Imidlertid er det værd at holde sig for øje, at man til gengæld sikrer sig mod fremtidige rentestigninger og samtidig får en option på at kunne reducere restgælden i tilfælde af rentestigninger. Det vil være relevant for nogle låntagere, mens andre trives fint med FlexLån® og har økonomisk styrke til et sådan lån.

Ingen kan med sikkerhed sige noget om den fremtidige renteutvikling, og dermed er det også usikkert, hvilket lån, der over de næste mange år vil vise sig at være det økonomisk set mest fordelagtige lån. I nedenstående tabel har vi illustreret, hvor store rentestigninger der skal til før, at den månedlige ydelse vil være ens på F1-lånet og 3,5 % lånet. Hvis udbetalingskursen på det fastforrentede lån er omkring kurs 97, så skal renten på F1-lånet stige med i omegnen af 3 %-point før, at den månedlige ydelse efter skat vil være den samme ved førstkommande rentetilpasning. Hvis udbetalingskursen er på 95 kræves en rentestigning på 3,4 %-point.



Det er den rene likviditetsbetragtning – kursværdien af restgælden på det fastforrentede lån falder imidlertid også, når renten stiger. Inddrager vi dette aspekt, så viser det sig, at der ikke skal større rentestigninger til før, at det fastforrentede lån kan vippe F1-lånet af pinden. Antager vi, at renten over de kommende år gradvist stiger med 0,25 %-point om året, så vil der gå seks år før, at det fastforrentede lån har været det økonomisk set bedste lån – det er med en udbetalingskurs på 97. Over en seksårig periode svarer det til en rentestigning på 1,5 %-point.

Kommer rentestigningerne endnu hurtigere med eksempelvis 0,5 %-point om året, så vil det fastforrentede lån allerede være det bedste lån efter det første år – uafhængig af om udbetalingskursen hedder 95 eller 98.

Tabel 6: Omlægning fra F1 med afdrag til 3,5 % med afdrag

Omlægning fra F1 med afdrag til 3,5 % med afdrag	Udbetalingskurs			
	95	96	97	98
Rentestigning før break-even på månedlig ydelse, %-point	3,4	3,3	3,1	3,0
Break-even ved årlig stigning i renten på 0,25 %-point, når der ses på både likviditet og restgæld, antal år	7,25	6,5	6,0	5,5
Break-even ved årlig stigning i renten på 0,50 %-point, når der ses på både likviditet og restgæld, antal år	1	1	1	1

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger

Note: Restløbetid 29 år, gradvis rentestigning hen over kvartalerne er antaget. Afrundinger til pæne tal er foretaget.

Kursfølsomhed er antaget til 7 i ovenstående beregninger

Ovennævnte tilgang overdriver imidlertid attraktiviteten af de fastforrentede lån, da man jo næppe indfrier sit lån og dermed realiserer sin kursgevinst allerede efter et år, som følge af en rentestigning på 0,5 %-point. Og i så fald skal de fleste i dette tilfælde optage et nyt lån, og dermed pådrage sig flere omkostninger. Essensen af beregningerne er dog klar – der skal som nævnt ikke større rentestigninger til før det fastforrentede lån klarer sig bedst – det helt store spørgsmål er så bare, hvornår rentestigningerne indtræffer og hvor store de bliver.

Realkredit Danmark har udarbejdet publikationen alene til orientering. Publikationen er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge obligationer eller i øvrigt optage realkreditlån. Publikationens informationer, beregninger, vurderinger og skøn træder ikke i stedet for kundens egen vurdering af, hvorledes der skal disponeres. Efter Realkredit Danmarks opfattelse er publikationen korrekt og retvisende. Realkredit Danmark påtager sig dog ikke noget ansvar for publikationens nøjagtighed og fuldkommenhed eller for eventuelle tab, der følger af dispositioner foretaget på baggrund af publikationen.

